2008年１月15日

池銀キャピタルIPO彙報2008年１・２月

An Iikeda bank Group company

See you on web http://www.ikegin-c.jp We show you there previous issues

池銀キャピタル投資グループ
IkeGin Capital Investment Research

IkeGin Capital Investment Research IPO Market Monthly Report for the next 100 years

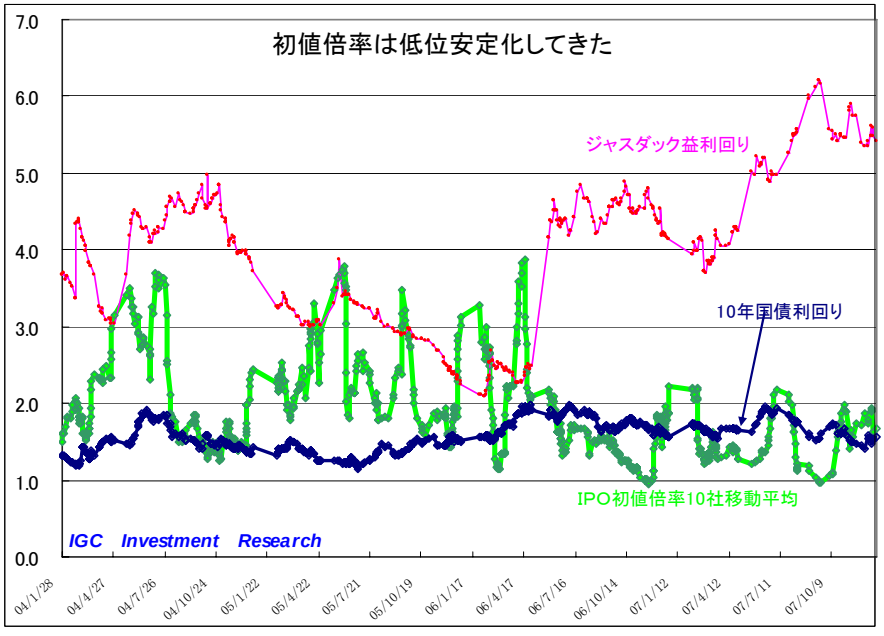
遠のく、景気への期待

2007年のＩＰＯで、初値倍率の推移を見れば、低下傾向が明白だ。新規公開時の初値倍率は、投資家が新興企業に対する「期待度」を反映していると考えられる。新たに勃興してきた産業が、経済全体に刺激を与えて産業構造を転換させ、国内景気を先導していくかも知れないとの期待を。この新陳代謝を反映しているのが、振興市場の動向だとも言える。

これは、景気動向と表裏をなしている。一般に、景気拡大期待が高くなれば、新興産業の成長率は高くなる。これは長期金利の上昇期待が高まっているときでもある。こうした期待が見えつつも、手が届かなかったのが昨年の現実だった。

今年のＩＰＯ市場は、こうした現実を踏まえた上で始まる。金利上昇期待が薄れた状態からの出発だ。だとすれば、投資家は、金利上昇＝景気回復への期待よりも、より低い株価での投資選択を期待することになる。これは、全体として初値倍率の回復が容易ではないことを示唆している。

長期金利は再び低位安定に



本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

530-0013市北区茶屋町18-14　池銀キャピタル株式会社　電話06-6375-7204　e-mail: info@ikegin-c.jp

初値倍率（＝上場初値÷が公募価格）が低迷している。高い成長が期待できる企業数の減少が最大の背景だが、その環境を生んでいるのは景気そのものだ。これは投資環境の悪化と表現することもできる。

初値倍率の低下を生んでいるのは、新興市場でのＩＰＯ案件が投資家の関心を失っているからだ。2007年の結果を市場別に見たのが下の表。

税引利益（百万円）	ＡＭ	ＣＸ	ＨＣ	ＪＱ	Ｍ	ＱＢ	東１	東２	全体
最大値	59	197	1,933	5,572	857	152	10,021	2,415	10,021
平均値	27	161	249	404	-58	108	5,571	1,157	558
最低値	-9	126	-84	-916	-4,634	65	2,018	314	-4,634
ＥＰＳ（円）									
最大値	12,347	19,902	65,505	16,578	30,241	22,487	63,472	39,272	68,472
平均値	4,015	9,961	11,199	7,670	5,674	16,369	20,463	12,228	9,006
最低値	-725	20	-3,662	-13,269	-3,159	10,250	189	36	-13,269
初値倍率（倍）									
最大値	1.04	0.93	2.62	4.00	4.08	0.94	1.72	2.00	4.08
平均値	0.85	0.83	1.61	1.51	1.85	0.84	1.09	1.14	1.49
最低値	0.75	0.73	0.76	0.80	0.88	0.75	0.74	0.93	0.67

初値倍率の最低値は、どの市場でも１倍を割った。ＩＰＯ全体の初値倍率が平均で１．５倍にしかなっておらず公募価格での投資をしていれが、高い確率で利益を得ることができるわけではなくなってきている。

世間は暖冬、市場には寒気

平均的に、ＶＣが株主として保有している比率が高いのは札幌のＡＭ市場銘柄。ところが、この市場での初値倍率は、上場前の公募価格よりも低くなる確率が高かった。上場までの社齢が極端に短いわけではなく、つまり成長速度が格段に速いわけではなく、上場会社としての体制を整えるために経営陣の人員は他市場並みで頭が重くなり勝ち。それでいて、税引利益の実額だけは小さい、というのがこの市場に登場した企業の現実だ。

社齢（年）	ＡＭ	ＣＸ	ＨＣ	ＪＱ	Ｍ	ＱＢ	東１	東２	全体
最大値	19.8	28.8	57.7	73.8	30.2	31.2	63.1	60.6	73.8
平均値	10.7	18.2	18.5	27.6	10.5	7.4	30.6	31.7	21.7
最低値	3.3	7.5	2.0	3.3	2.7	3.7	1.6	7.7	1.6
VC持分（%）									
最大値	40.01	10.50	45.04	58.19	48.34	0.00	25.50	0.36	58.19
平均値	20.50	5.80	13.81	9.83	14.00	0.00	7.79	0.05	10.92
最低値	0.19	1.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
役員数（人）									
最大値	9	8	14	16	14	8	22	16	22
平均値	8	8	8	9	9	8	13	11	9
最低値	7	7	5	5	6	7	7	7	5

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

この姿を評価し、ブックビルディングを通じて算定されるのが公募価格だが、市場価格はそれを下回る場合も少なくない現実は、公募価格評価を厳しく査定しなければ利回りが確保できないという衝動を、プライベートエクイティへの投資家に呼び起こさせる。

おそらく、こうした動きが2008年のＩＰＯ市場に、件数の減少という形で表面化してくるだろう。本当に高い収益拡大力を持っている、選び抜かれた企業だけしか、多数派の評価を得て市場からの資金調達の道が開かれないからだ。これは、景気拡大への期待が遠のいたのと同じことだ。一言で言えば、2007年のＩＰＯ市場は厳しさが出てきた一年だった。2008年は明確に、厳しい一年になりそうだ。

ニュース・クリップ

甘さ抑制でダイエット―証券取引監視委員会が名証の処分を勧告

証券取引等監視委員会が、名古屋証券取引所に対する行政処分を行なうように金融庁へ勧告を出す。セントレックス市場での上昇審査が甘く、上場時の計画に対して業績が大幅に下振れする企業が出るなどの問題が出ている為だ。金融庁は、業務改善命令の発動を検討するものと見られる。　（日本経済新聞　2007年12月12日）

増やせエンジェル―ベンチャー投資優遇税制を拡充

自民党税制調査会が、設立３年未満のベンチャー企業へ個人が投資した場合に、課税所得から年１千万円を上限に所得税を減額できる「寄付金控除」の対象とする方針を固めた。与党税制大綱に盛込む。従来の制度では、株式売却益から投資額を差し引くものだったため、株式売却益がない投資家には恩恵がなかった。　（日本経済新聞　2007年12月11日）

膨らむVC資金―資金額は2.4倍増

７～９月のIPO企業のうち、VC資金を受け入れていた企業の平均調額

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

は、前年同期比の６億5400万円だった。この期間に上場した16社のうちVCから資金調達したのは81%に当たる13社、昨年同期は同じく81%で25社だった。（日経金融新聞　2007年12月11日）

減らせば増える―バイオVBの開発費に下振れ傾向

上場バイオベンチャー企業で研究開発費が計画よりも下振れする傾向が出てきている。11月末までに中間決算を発表した10社のうち６社が期初計画を下回った。臨床試験の進捗遅れ、資金繰り配慮の絞り込みなどが原因。短期的には利益増加要因となるが、中長期では成長阻害要因にもなり得る。（日経金融新聞　2007年12月14日）

ここでも審査の壁？―新規公開2007年は71社減

2007年の新規公開銘柄数は129社で、前年よりも71社も減少する見通しとなった。サブプライムローンショックで株式相場が低迷したことに加え、「内部統制報告制度」の導入を目前にして、上場申請の事前審査が厳しくなったことが響いた。減少は２年振り、水準は、新興企業向け市場が整備された2003年以降で最低。（産経新聞　2007年12月17日）

小粒ちゃん―ＩＰＯ調達額は前年の４割水準

2007年のＩＰＯ企業調達額は5,854億円で、昨年の１兆1,937億円と比較すると４割強の水準に止どまる。社数は121社で前年を36%下回る。企業の不祥事頻発と取引所審査、会計監査が厳しくなったのが要因。

（日経金融新聞　2007年12月21日）

最高を記録―世界IPOは調達額が2500億ドルを突破

2007年の世界ベースIPO調達額は2500億ﾄﾞﾙ（28兆円）を突破して過去最高を記録した。中国やロシアなど、新興国企業の大型上場が全体を押上げた。アーンスト・アンド。ヤングの調査では世界IPOは1739件、2550億ﾄﾞﾙだった。2006年は1729件、2460億ﾄﾞﾙだった。

（日本経済聞　2007年12月22日）

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

野村あずさが首位―2007年の引受実績で

207年のIPOで、主幹事証券シェアは野村が件数、金額ともに最大、かんさ契約ではあずさが最多となった。　（日本経済新聞　2007年12月22日）

母になりたい―バイオVBの９割が上場を検討

日経新聞が未上場の主要バイオVBに対して行なったアンケート調査によれば、93%の企業が上場を計画・検討している。上場希望先としては東証マザーズが最多だった。　（日経金融新聞　2007年12月25日）

場外での買い―ジャスダック株式を大証が取得へ

日本証券業協会は、７割強を保有しているジャスダック株式を大阪証券取引所へ売却する方針を12月27日に正式決定した。大証は新興市場の運営で国内首位の座を確保し、東京証券取引所への対抗軸を打ち出す。

（日本経済新聞　2007年12月28日）

新商品流通へ―東証が無議決権株の上場に途

東京証券取引所が、４月にも無議決権株式の上場へ制度を整備する。新興企業の場合は、東証マザーズに準じた内容になると見られる。株主構成など、個別企業の実情に応じて上場可否を判断する。

（日本経済新聞　2008年1月9日）

新刊書

『新規開業企業の成長と撤退』

樋口美雄、村上義昭、鈴木正明、国民生活金融公庫総合研究所編著、勁草書房刊、3,045円

2001年に開業した企業2181社を対象に実施された「新規開業パネル調査」を通してその存続廃業状況、成長企業と不振企業、雇用創出と地域とのかかわり方などの観点から企業の実態を紹介。開業５年までに廃業した企業の特徴として、経営者が女性、若年の場合が多い事実を指摘している。

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

ＩＰＯ、これから　　2008年2月以降のIPO

上場日 引受証券	コード	会社名 事業内容	市場	公開株数	公募株数	売出株数	売買 単位	仮条件			前期売上高 監査法人	上段初値 下段公募価格	EPS BPS
2月14日	3256	MID都市開発	東2	130,171,000	0	62,000,000	1,000	0	～	0	118,469	0	1,096
野村	ビル、住宅を中心とする総合不動産事業										あずさ	0	1,365
2月14日	4976	東洋ドライルーブ	JQ	1,355,000	195,000	75,000	100	0	～	0	4,634	0	356
ほインベスターズ	0										新日本	0	3,271
2月13日	7820	ニホンフラッシュ	東2	6,100,000	500,000	1,000,000	100	0	～	0	8,519	0	55
大和	室内扉、収納ボックス、化粧造作材の内装システム部材、プレカット部材の製造販売										トーマツ	0	937
2月1日	3620	デジタルハーツ	M	18,680	2,000	1,500	1	0	～	0	1,499	0	8,256
三菱UFJ	家庭用ゲームソフト等のソフトウエア全般の不具合検出サービス										あずさ	0	22,295

ＩＰＯ、これまで　　2007年11月以降のIPO

上場日 引受証券	コード	会社名 事業内容	市場	公開株数	公募株数	売出株数	売買 単位	仮条件			前期売上高 監査法人	上段初値 下段公募価格	EPS BPS
12月26日	3093	トレジャー・ファクトリー	M	11,850	2,400	400	1	100,000	～	120,000	2,739	350000	9,523
岡三	総合リサイクルショップ「トレジャーファクトリー」等の運営										あずさ	120,000	36,314
12月21日	7774	ジャパン・ティッシュ・エンジ	JN	101,045	25,000	5,180	1	100,000	～	120,000	103	96000	-13,269
野村	自家培養の表皮、軟骨、角膜上皮を中心とした再生医療製品事業、研究開発支援										トーマツ	120,000	24,434
12月20日	3254	プレサンスコーポレーション	東2	73,516	12,000	8,000	1	155,000	～	175,000	20,241	151,000	39,273
大和	ワンルーム、ファミリーマンション等の企画・開発・販売										新日本	160,000	178,250
12月19日	6164	太陽工機	JQ	2,896,000	416,000	143,600	100	1,350	～	1,400	5,465	1,400	116
野村	研削盤の製造、販売										新日本	1,400	458
12月18日	2169	CDS	HC	33,375	9,000	0	1	80,000	～	90,000	5,223	118,000	-3,663
野村	3DCADでの設計業務支援、製品取扱説明書等のドキュメント類作成										新日本	90,000	61,545
12月17日	2170	リンクアンドモチベーション	東2	134,000	8,000	5,000	1	90,000	～	100,000	6,356	200,000	4,103
野村	組織、人事に関する経営コンサルティング、研修等										あらた	100,000	14,997
12月12日	4244	東山フィルム	JQ	3,626,000	500,000	200,000	100	650	～	700	5,417	1,050	60
大和	フィルム加工事業										トーマツ	700	839
12月11日	3092	スタートトゥデイ	M	117,400	10,000	7,000	1	160,000	～	17,000	6,068	272,000	4,675
野村	ファッション総合情報サイト「ZOZORESORT」運営によるインターネットショッピングモール事業										あずさ	170,000	15,585
12月6日	2167	ウェッブマネー	JN	53,600	4,000	4,000	1	85,000	～	100,000	22,652	350,000	16,579
大和	電子商取引に関する決済機能を有したサーバ管理型電子マネー「WebMoney」の販売										新日本	100,000	20,167
11月30日	2166	MICメディカル	JQ	13,164	1,400	2,540	1	320,000	～	330,000	2,476	352000	12,140
野村	医療品・医療機器の開発支援事業を行なうCRO機関										トーマツ	330,000	66,657
11月20日	3859	シナジーマーケティング	HC	10,356	1,000	1,000	1	160,000	～	175,000	1,007	460000	8,220
大和	CRM関連製品、サービスの企画、ソフト開発、提供、CRM戦略構築支援、業務の代行。										あずさ	175,000	63,681
11月15日	1413	桧家住宅	名2	45,250	5,000	5,000	1	60,000	～	70,000	15,723	47100	7,733
そしあす	木造注文住宅建築請負、施工、リフォーム工事請負、販売										トーマツ	70,000	48,903
11月13日	3858	ユビキタス	JQ	83,500	5,500	2,766	1	90,000	～	100,000	680	400000	3,131
野村	ユビキタスネットワーク社会対応の家電、情報通信機器向け通信ソフトの開発、販売										トーマツ	100,000	11,734
11月9日	2165	メガロス	JQ	3,800,000	800,000	0	100	1,560	0	1,600	12,689	1510	157
野村	スポーツクラブの運営、スポーツ用品の販売										新日本	1,600	1,046
11月8日	3252	日本商業開発	CX	11,105	1,200	300	1	180,000	～	200,000	4,309	187000	19,902
インヴァスト	不動産ソルーション、デベロッパー・エージェント										アスカ	200,000	49,137
11月2日	3091	ブロンコビリー	JQ	3,315,000	500,000	200,000	100	2,200	～	2,450	7,496	2170	217
大和	ステーキ、ハンバーグ専門の郊外型レストラン運営										あずさ	2,450	679

（池銀キャピタル　神保 敏明）

本資料は情報の提供を目的としたもので、有価証券の売買にかかわる助言や募集、いかなる契約の締結あるいは解約の勧誘を企図したものではありません。記載内容は企業取材や信頼できると思われる情報源からのデータ等に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。掲載情報を利用したことによって生じる費用や障害に対する責任を負うことはできません。結論や主張は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。

530-0013市北区茶屋町18-14　池銀キャピタル株式会社　　電話06-6375-7204　e-mail:　info@ikegin-c.jp